

Analyst 정슬이 · 02)6923-7322 · sjung@capefn.com

컴투스 (078340KQ | Buy 유지 | TP 140,000원 하향)**4Q18 Preview: 낮아진 전망치 소폭 하회, 신작 성과가 중요해진 시점**

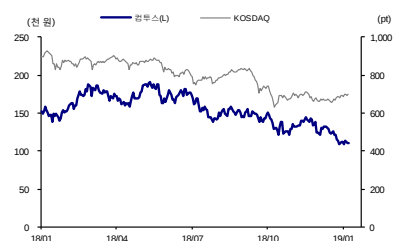
동사의 4분기 실적은 시장 기대치를 소폭 하회할 전망이다. 단일 게임 매출 의존도가 높은 동사에 '스카이랜더스'를 포함한 신작 게임의 성과가 중요해진 시점으로 판단합니다. 동사에 대해 투자 의견 Buy 유지하나 목표주가 14.0만원으로 하향 조정합니다.

4Q18 Preview: 낮아진 전망치를 소폭 하회할 전망

- 동사의 4분기 매출액, 영업이익은 각각 122.3십억원(-7.8% YoY, +2.0% QoQ), 35.3십억원(-23.4% YoY, -7.3% QoQ)으로 낮아진 시장 기대치(매출액 125.4십억원, 영업이익 37.6십억원)를 소폭 하회할 전망. 매출액의 경우 주력 게임 '서머너즈워'의 10월 E-스포츠와 연말 이벤트 및 업데이트 영향으로 전분기대비 소폭 개선될 전망이나 주요 게임들의 노후화로 인한 트래픽 하락세가 이어지며 전년 동기 대비 -8% 하락할 전망. 영업이익의 경우 제한적인 신작게임관련 마케팅비용 집행에도 주요 게임 연말 프로모션관련 마케팅 비용 증가와 인센티브 지급으로 인한 인건비 증가로 기대치를 하회할 전망.
- 동사의 2018년 매출액과 영업이익은 각각 480.2십억원(-5.5% YoY), 149.1십억원(-23.4% YoY) 기록할 전망.

2019년 신작 성과가 무엇보다 중요해진 시점

- 동사의 주가는 12월 '스카이랜더스'의 소프트 론칭 성과 부진, 신작 출시 일정 변동으로 동사의 높은 단일 게임 매출 의존도 리스크가 재부각되면서 조정. 현 주가는 19F EPS(원)기준 PER 9.3배 수준으로 게임업종 평균(14.5배)이나 단일게임 매출 비중 높은 개발사 평균(11.7배)과 비교시 저평가된 상황. '스카이랜더스'의 초기 성과는 게임 자체 퀄리티 문제보다 낮은 과금 유도와 제한적인 프로모션이 주요했다고 판단. 2월 출시 예정인 북미/유럽지역은 사전예약자의 75%를 차지한 핵심시장으로 공격적인 마케팅 비용 집행 예상. 북미/유럽지역 성과에 따른 실적 성장 모멘텀 및 단일 게임 의존도 감소 기대.
- '서머너즈워'의 경우 지속적인 업데이트와 E-스포츠 이벤트를 통해 안정적인 실적 유지, 타 플랫폼대비 상대적으로 짧은 모바일 게임 PLC의 장기화는 긍정적이나 트래픽 감소세는 불가피. '스카이랜더스'를 포함한 신작 게임들의 성과가 어느 때보다 중요해진 시점으로 판단. 동사에 대해 투자 의견 Buy 유지하나, 목표주가는 14.0만원으로 하향 조정. 목표주가 하향은 1)신작의 초기성과 부진과 출시 일정 변동으로 인한 실적 전망치 조정, 2)밸류에이션 적용 시점 변경에 기인.

Stock Data

주가(1/23)	110,700원		
액면가	500원		
시가총액	1,424십억원		
52주 최고/최저가	191,500원/ 108,400원		
주가상승률	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	-16.3	-31.5	-27.5
상대주가(%)	-19.0	-25.4	-6.7

경영실적 전망

결산기(12월)	단위	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
매출액	(십억원)	513	508	480	565	638
영업이익	(십억원)	192	195	149	181	220
영업이익률	(%)	37.4	38.3	31.1	32.0	34.6
지배주주순이익	(십억원)	152	142	128	153	183
EPS	(원)	11,796	11,066	9,958	11,858	14,239
증감률	(%)	11.9	-6.2	-10.0	19.1	20.1
PER	(배)	7.4	12.3	13.0	9.4	7.8
PBR	(배)	1.7	2.2	1.9	1.4	1.2
ROE	(%)	26.5	20.4	15.7	16.2	16.8
EV/EBITDA	(배)	2.8	5.5	5.8	2.8	1.6
순차입금	(십억원)	-571	-670	-786	-913	-1,072
부채비율	(%)	12.1	10.2	8.4	8.5	8.3

컴투스 | 4Q18 Preview: 낮아진 전망치 소폭 하회, 신작 성과가 중요해진 시점

표 1. 컴투스 4Q18 실적 Preview: 낮아진 시장 기대치 소폭 하회

(단위: 십억원, %)

	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이 (a/b)
매출액	132.6	114.0	124.1	119.8	122.3	-7.8	2.0	125.4	-2.5
영업이익	46.0	39.4	36.4	38.0	35.3	-23.4	-7.3	37.6	-6.2
순이익	28.3	36.5	35.2	29.8	26.7	-5.9	-10.4	31.4	-15.0
영업이익률	34.7	34.6	29.4	31.7	28.8			30.0	
순이익률	21.4	32.0	28.4	24.8	21.8			25.0	

자료: 컴투스, 케이프투자증권 리서치본부

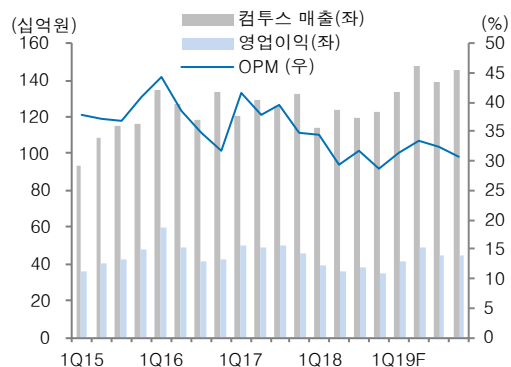
표 2. 컴투스 분기 및 연간 실적 추이

(단위:십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018E	2019E
매출액	114.0	124.1	119.8	122.3	133.2	147.3	139.1	145.5	508.0	480.2	565.2
(yoy %)	-5.2	-4.1	-4.7	-7.8	16.8	18.7	16.1	19.0	-1.0	-5.5	17.7
국내	16.8	21.1	20.4	20.8	20.6	21.2	20.5	21.0	66.3	79.1	83.2
(yoy %)	22.5	23.6	31.1	3.9	22.7	0.4	0.7	0.7	-7.1	19.2	5.3
해외	97.3	103.0	99.4	101.5	112.7	126.2	118.6	124.5	441.7	401.1	481.9
(yoy %)	-8.8	-8.3	-9.8	-9.8	15.8	22.5	19.3	22.7	0.0	-9.2	20.1
영업비용	74.6	87.7	81.8	87.0	91.5	97.9	93.9	100.7	313.3	331.1	384.0
(yoy %)	6.3	9.0	7.4	0.5	22.7	11.7	14.8	15.7	-2.4	5.7	16.0
인건비	11.3	14.3	12.4	13.9	13.7	13.9	13.8	14.1	48.3	51.9	55.5
마케팅비	13.3	18.7	17.9	20.2	20.4	23.7	20.7	23.6	66.6	70.1	88.4
지급수수료	41.3	44.9	42.9	44.0	48.6	50.4	50.1	53.1	165.4	173.1	202.2
로열티	2.8	3.7	3.2	2.9	3.2	4.1	3.8	3.8	12.9	12.6	14.9
기타	5.9	6.1	5.4	5.9	5.6	5.8	5.5	6.1	20.3	23.3	23.1
영업이익	39.4	36.4	38.0	35.3	41.7	49.4	45.2	44.8	194.6	149.1	181.1
(yoy %)	-21.3	-25.6	-23.3	-23.3	5.8	35.6	19.0	27.0	1.4	-23.4	21.4
(OPM %)	34.6	29.4	31.7	28.9	31.3	33.5	32.5	30.8	38.3	31.1	32.0

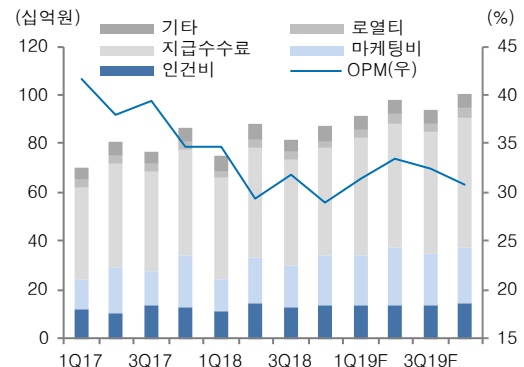
자료: 컴투스, 케이프투자증권 리서치본부

그림 1. 컴투스 매출 및 영업이익 (분기)



자료: 컴투스, 케이프투자증권 리서치본부

그림 2. 컴투스 영업비용 및 영업이익률 (분기)



자료: 컴투스, 케이프투자증권 리서치본부

컴투스 | 4Q18 Preview: 낮아진 전망치 소폭 하회, 신작 성과가 중요해진 시점

표 3. 컴투스 주요 게임 신작 라인업

	게임명	장르	자체개발/퍼블리싱
4Q18(18년 12월 13일)	스카이랜더스: 링오브히어로즈 (호주/캐나다)	전략RPG	자체개발
1Q19(1월 9일)	댄스빌 (한국)	샌드박스 캐주얼	자체개발
1Q19 (2월)	스카이랜더스: 링오브히어로즈 (북미/유럽)	전략RPG	자체개발
1H19	댄스빌 (글로벌)	샌드박스 캐주얼	자체개발
	스카이랜더스: 링오브히어로즈 (글로벌)	전략RPG	자체개발
2H19	버디크러시 (글로벌)	스포츠	자체개발
	히어로즈워2 (글로벌)	RPG	자체개발
	서머너즈워 MMORPG (글로벌)	MMORPG	자체개발
2020	미공개 신작 (글로벌 IP 활용)	-	자체개발

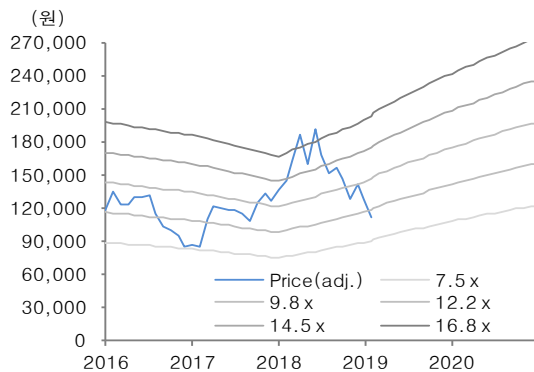
자료: 컴투스, 케이프투자증권 리서치본부

표 4. 컴투스 목표주가 14.0만원으로 하향 조정

19F EPS (원)	11,858
Target PER (x)	11.8 국내 게임업종 Peer 평균 PER(14.5x)에 18% 할인 적용
적정 주가 (원)	139,928
목표 주가 (원)	140,000
현 주가 (원, 19.01.23기준)	110,700
Upside (%)	26.5%

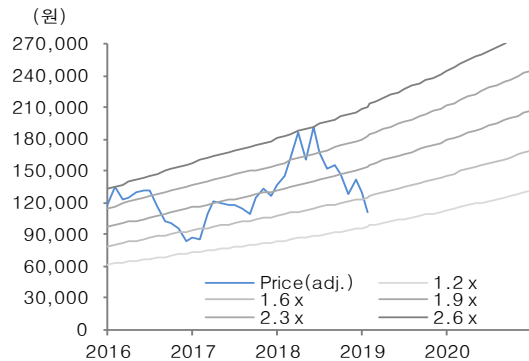
자료: 컴투스, 케이프투자증권 리서치본부

그림 3. 컴투스 12MF PER 밴드



자료: 케이프투자증권 리서치본부

그림 4. 컴투스 12MF PBR 밴드



자료: 케이프투자증권 리서치본부

표 5. 컴투스 실적 추정치 변경

	신규 추정		기존 추정		Gap (%)	
	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
매출액	480	565	497	599	-3.4	-5.6
영업이익	149	181	159	198	-6.2	-8.5
영업이익률(%)	31.1	32.0	32.0	33.1		
순이익	128	153	128	158	0.1	-3.4
순이익률(%)	26.7	27.0	25.8	26.4	0.3	-3.7

자료: 컴투스, 케이프투자증권 리서치본부

컴투스 | 4Q18 Preview: 낮아진 전망치 소폭 하회, 신작 성과가 중요해진 시점

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2017A	2018E	2019E	2020E	(십억원)	2017A	2018E	2019E	2020E
유동자산	768	878	1,022	1,195	매출액	508	480	565	638
현금및금융자산	26	177	196	263	증가율(%)	-1.0	-5.5	17.7	12.9
매출채권 및 기타채권	88	83	98	111	매출원가	51	49	57	64
재고자산	0	0	0	0	매출총이익	457	432	508	574
비유동자산	70	67	71	75	매출총이익률(%)	89.9	89.9	89.9	89.9
투자자산	35	33	38	43	판매비와 관리비	262	283	327	353
유형자산	3	2	2	1	영업이익	195	149	181	220
무형자산	3	2	1	0	영업이익률(%)	38.3	31.1	32.0	34.6
자산총계	838	945	1,093	1,270	EBITDA	197	151	182	221
유동부채	77	72	85	96	EBITDA M%	38.9	31.5	32.3	34.7
매입채무 및 기타채무	2	1	2	2	영업외손익	-1	22	17	19
단기차입금	0	0	0	0	지분법관련손익	1	11	4	4
유동성장기부채	0	0	0	0	금융손익	8	11	13	15
비유동부채	1	1	1	1	기타영업외손익	-10	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	세전이익	193	171	198	239
부채총계	77	73	86	97	법인세비용	51	43	46	56
지배기업소유지분	761	872	1,007	1,173	당기순이익	142	128	153	183
자본금	6	6	6	6	지배주주순이익	142	128	153	183
자본잉여금	208	208	208	208	지배주주순이익률(%)	28.0	26.7	27.0	28.7
이익잉여금	560	671	806	972	비지배주주순이익	0	0	0	0
기타자본	-14	-14	-14	-14	기타포괄이익	-1	0	0	0
비지배지분	0	0	0	0	총포괄이익	141	128	153	183
자본총계	761	872	1,007	1,173	EPS 증가율(%, 지배)	-6.2	-10.0	19.1	20.1
총차입금	0	0	0	0	이자손익	10	12	14	16
순차입금	-670	-786	-913	-1,072	총외화관련손익	-6	0	0	0

현금흐름표					주요지표				
(십억원)	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	135	131	150	181	총발행주식수(천주)	12,866	12,866	12,866	12,866
영업에서 창출된 현금흐름	181	163	182	221	시가총액(십억원)	1,751	1,660	1,432	1,432
이자의 수취	8	12	14	16	주가(원)	136,100	129,000	111,300	111,300
이자의 지급	0	0	0	0	EPS(원)	11,066	9,958	11,858	14,239
배당금 수입	0	0	0	0	BPS(원)	60,724	69,341	79,859	92,759
법인세부담액	-55	-43	-46	-56	DPS(원)	1,400	1,400	1,400	1,400
투자활동 현금흐름	-182	37	-114	-97	PER(X)	12.3	13.0	10.9	9.1
유동자산의 감소(증가)	-164	35	-108	-92	PBR(X)	2.2	1.9	1.6	1.4
투자자산의 감소(증가)	-12	2	-6	-5	EV/EBITDA(X)	5.5	5.8	4.1	2.7
유형자산 감소(증가)	-1	0	0	0	ROE(%)	20.4	15.7	16.2	16.8
무형자산 감소(증가)	-1	0	0	0	ROA(%)	18.4	14.4	15.0	15.5
재무활동 현금흐름	-16	-18	-17	-17	ROIC(%)	684.0	435.1	551.1	609.5
사채및차입금증가(감소)	0	0	0	0	배당수익률(%)	1.0	1.1	1.3	1.3
자본금및자본잉여금 증감	0	0	0	0	부채비율(%)	10.2	8.4	8.5	8.3
배당금 지급	-17	-18	-17	-17	순차입금/자기자본(%)	-88.1	-90.1	-90.7	-91.4
외환환산으로 인한 현금변동	-1	0	0	0	유동비율(%)	1,003.8	1,214.5	1,200.8	1,243.6
연결범위변동으로 인한 현금증감	0	0	0	0	이자보상배율(X)	8,420.1	0.0	0.0	0.0
현금증감	-64	151	20	66	총자산회전율	0.7	0.5	0.6	0.5
기초현금	90	26	177	196	매출채권 회전율	6.3	5.6	6.2	6.1
기말현금	26	177	196	263	재고자산 회전율	0.0	0.0	0.0	0.0
FCF	133	131	150	181	매입채무 회전율	9.5	32.8	36.4	35.7

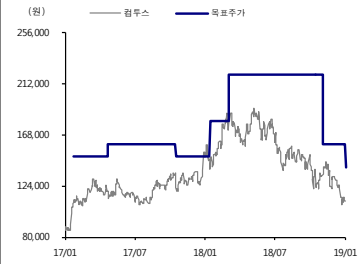
자료: 케이프투자증권

컴투스 | 4Q18 Preview: 낮아진 전망치 소폭 하회, 신작 성과가 중요해진 시점

Compliance Notice _ 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경내역

컴투스(078340) 주가 및 목표주가 추이

제시일자	2016-11-14	2017-02-15	2017-04-25	2017-05-14	2017-08-08	2017-11-07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	70,000원	150,000원	150,000원	160,000원	160,000원	150,000원
제시일자	2018-02-05	2018-03-26	2018-11-27	2018-11-27	2019-01-24	
투자의견	Buy	Buy	담당자 변경	Buy	Buy	
목표주가	180,000원	220,000원		160,000원	140,000원	
제시일자						
투자의견						
목표주가						



목표주가 변동 내역별 괴리율

제시일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)_평균	괴리율(%)_최고(최저)
2016-11-14	Buy	70,000원	27.36	56.43
2017-02-15	Buy	150,000원	-21.92	-13.07
2017-05-14	Buy	160,000원	-26.61	-18.75
2017-11-07	Buy	150,000원	-11.03	6.07
2018-02-05	Buy	180,000원	-9.62	4.06
2018-03-26	Buy	220,000원	-27.70	-12.95
2018-11-27	Buy	160,000원	-20.70	-9.38
2019-01-24	Buy	140,000원		

*괴리율 산정 : 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

Ratings System

구분	대상기간	투자의견	비고
[기업분석]	12개월	BUY(15% 초과) · HOLD(-15%~15%) · REDUCE(-15% 미만)	* 단, 산업 및 기업에 대한 최종분석 이전에는 긍정, 중립, 부정으로 표시할 수 있음. * 기준일 2018.12.31까지
[산업분석]	12개월	Overweight · Neutral · Underweight	
[투자비용]	12개월	매수(93.75%) · 매도(0.00%) · 중립(6.25%)	

Compliance

- 동 자료에 제시된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 당사는 공표일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 아닙니다.
- 조사분석 담당자 및 그배우자는 공표일 기준 동 자료에 언급된 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.